



Komentáře

Komodity letos vládly trhům

O dvanáct procent rostl komoditní index agentury Bloomberg. Jednotlivé suroviny vynesly násobky vkladů.

Desítky i stovky procent, takové zisky letos inkasují sázkaři na komodity, ať už na suroviny samotné, akcie jejich těžařů nebo burzy zemí s jejich bohatou zásobou. Ačkoli první lednové týdny na komoditních trzích pohrozily investorům opakovaním loňského fiaska, karta se obrátila. Komoditní index agentury Bloomberg hlásí za letošní rok první růst cen za uplynulých pět let, a to v průměru o dvanáct procent. Skutečné komoditní hvězdy ale dokázaly vydělat násobky.

"Po dvou letech vzdala Saúdská Arábie svůj boj s americkými těžebními společnostmi a společně s dalšími členskými zeměmi spolku vývozců OPEC i nečlenskými státy ohlásila první snížení těžby za dlouhá léta," uvádí šéfanalytik Consequ Martin Lobotka na adresu impulsu, který zažehl letošní spanilou jízdu komodit.

Ještě počátkem února byl jeden barel ropy k máni za ceny jen lehce převyšující 26 dolarů. Kdo trefil únorové dno, dokázal do prosince zhodnotit o 103 procent, za celý loňský rok pak ropa podražila téměř o polovinu.

(Jaroslav Bukovský, E15, 22.12.2016)

Řidiči mohou být v klidu



Ropné státy mají mnoho protichůdných zájmů a dohoda o snížení těžby drhne v mnoha bodech. Černé zlato se proto ještě dlouho nevrátí z nynějších zhruba padesáti na sto dolarů za barel, na kterých bylo před dvěma lety.

Východiska před jednáním Organizace zemí vyvážejících ropu (OPEC) byla jasná: Saúdská Arábie nemá zájem být znovu tím členem, kdo ponese tíhu snížení těžby ropy, a dalším členům se do omezení moc nechce. Írán

se chce "zahojit" po létech sankcí, Nigérie a Libye po výpadcích produkce kvůli nepokojům, Venezuela po hrubě nezvládnutém experimentu se socialismem a Irák potřebuje peníze na svůj boj s Islámským státem. Mimo samotný OPEC je ochota také nízká: Rusko se snaží prodat nezvyšování produkce jako efektivní snížení ("plánovali jsme brzy zvýšit produkci, tak to neuděláme") a do nezvyšování se nehrnou ani další země.

Mimo samotný OPEC je ochota také nízká: Rusko se snaží prodat nezvyšování produkce jako efektivní snížení ("plánovali jsme brzy zvýšit produkci, tak to neuděláme") a do nezvyšování se nehrnou ani další země. I pokud se státy v rámci OPEC dokážou nějak domluvit, růst cen nebude nijak dramatický. Vedle nabídkové strany (Donald Trump, jehož energetická politika slibuje expanzi produkce a "vytvoření milionů dobře placených pracovních míst") je zde na poptávkové straně pomalejší růst v Číně, která v nejbližších letech těžko poroste tempy viděnými před pěti deseti lety, i stále

Akciový trh 2016: vítězové a poražení

Od začátku roku 2016 ke 14. prosinci si pražská burza připsala po započtení dividend pouze jedno kladné procento, což není příliš zajímavé zhodnocení.

Důvodem byly především propady akcií pojišťovací skupiny VIG, Komerční banky a ČEZ.

První dvě firmy se potýkaly s extrémně nízkými úroky státních dluhopisů. U VIG se to projevilo snížením finančních výnosů zainvestovaných rezerv, u Komerční banky pak v poskytování úvěru za extrémně nízké

úroky. Řada klientů využila nízkých úroků také k refinancování půjček - hypoteční úvěr se dal zafixovat i pod dvěma procenty.

Jasným vítězem letošního roku se stala nová emise na pražské burze Moneta Money Bank. Od květnového primárního úpisu akcií si připsala 20 procent. Ocenit je třeba přístup a provedení úpisu bývalou mateřskou společností GE. Ta už několik let provádí optimalizaci svých aktivit, přičemž se zbavuje vedlejších činností, v mnoha případech právě přes úpisy akcií na burze.

I přes loňskou havárii v litvínovské rafinerii se letos dařilo akciím Unipetrolu. Za

anemický růst eurozóny.

Nevěří ani Saudští Arabové

Trojciferné ceny nedovolí ani američtí těžaři, kteří před dvěma lety donutili Saúdskou Arábii vyhlásit válku na volném trhu. Ačkoli někteří nepřežili, data o produkci indikují snížení asi o deset procent od konce roku 2014, to ale znamená, že americká produkce je stále o 45 procent vyšší než počátkem roku 2012.

Přeživší navíc potřebují nyní mnohem nižší cenu, aby byli profi tabilní - nepřežili ti nejméně efektivní. Růst cen k až sedmdesáti dolarům mnoho z amerických těžařů probudí k životu. Podle reforem, které Saúdská Arábie dělá v posledním roce, to vypadá, že se stodalárovou cenou už nepočítá ani ona.

Martin Lobotka,
hlavní analytik
Consequ Investment
Management

(FaktorS, 1.12.2016)

téměř patnáctiprocentním zhodnocením bylo dobré pojištění škodní události a stále relativně vysoké rafinérské a petrochemické marže. Zajímavé z hodnocení vykazovaly také akcie Stock Spirits Group, Pegas Nonwovens a Fortuny.

Martin Pavlík,
portfolio manažer
Consequ Investment
Management

(Hospodářské noviny,
28.12.2016)



... Lukáše Váchu, obchodního ředitele pro privátní a institucionální klientelu společnosti Conseq Investment Management.

Ceny pohonných hmot rostou čím dál strměji. Co za tím vězí?

Hlavní příčinou je rostoucí cena ropy. Ta se po dohodě kartelu OPEC o omezení těžby, ke které se připojily i některé nečlenské země, dosta-

la na své maximum za poslední rok a půl.

Překvapuje to?

Docela ano. Fakt, že se kartel a ostatní producenti po několika letech neshodli dokázali dohodnout, se zas tak moc nečekal. Je pravděpodobné, že omezení těžby teď bude postupně snižovat současné vysoké zásoby ropy všude po světě, které by přibližně v polovině roku 2017 měly klesnout na úroveň dlouhodobých průměrů. Ceny ropy se tak zákonitě vydaly vzhůru a spolehlivě prorazily hranici padesáti dolarů, která dlouho odolávala.

Je ale nutné, aby ceny v Česku letěly tak raketově?

Je to tím, že vlivů je víc. Dalším třeba posilující dolar. Ten zesiluje v reakci na spekulace, že definitivně začal cyklus utahování měnových kohoutů, tedy zvyšování úrokových sazeb v USA, zatímco Evropa nadále pumpuje peníze do svých ekonomik. Vidina vyšších výnosů motivuje investory ukládat prostředky do amerických dolarů, což zvyšuje cenu.

Co můžeme čekat dál?

Je pravděpodobné, že zmíněné dva faktory tu s námi budou i v roce 2017, a vidina cen pohonných hmot hluboko pod třiceti korunami za litr se pro rok 2017 rozplývá. Od léta koruna oslabil vůči dolaru o desetinu a podobný pohyb jsme viděli i na cenách ropy. Uvážíme-

li, že cena ropy se v cenách pohonných hmot promítá přibližně jednou čtvrtinou, mají takové pohyby vliv na cenu u stojanů v rozsahu asi korunu padesát na litr.

O tolik se tedy ještě zdraží?

Část tohoto pohybu už máme za sebou, v nejbližších týdnech čekám další zdražení v řádu vyšších desetihaléřů. Pokud bude dolar posilovat a cena ropy růst i dále, bude vliv na ceny pohonných hmot v obdobných relacích.

(Svět motorů, 27.12.2016)

"Zpomal a prodluž" z Frankfurtu

ECB v podstatě přiznala, že jádrová inflace se nevyvíjí tak, jak v minulosti čekala.

Zpomal a prodluž je nový plán Evropské centrální banky (ECB). Ta se totiž minulý týden rozhodla prodloužit program nákupů dluhopisů o devět měsíců, tedy do konce příštího roku. Samozřejmě s otevřenou možností, že ani to ještě nebude definitivní konec. Naproti tomu - trochu nečekaně - snížila tempo odkupu dluhopisů o 20 miliard na 60 miliard eur měsíčně, tedy na úroveň ze začátku března 2016.

Je pravda, že inflační výhled je o trochu lepší než před devíti měsíci (a snížení tempa tak lze makroekonomicky zdůvodnit), z tiskovky jsem však měl dojem, že zpomalení tempa byl částečně důsledek nutnosti trochu ustoupit jestřábům v ECB a také nedostatečnosti aktiv ke koupi. Této interpretaci nahrává následující fakt: prezident

ECB Mario Draghi úzkostlivě trval na tom, že nejde o žádné postupné snižování tempa k nule ("tapering") po vzoru Fedu i že ECB zavedla možnost nakupovat dluhopisy s výnosem pod depozitní sazbou (-0,4 %). Navíc došlo ke zkrácení akceptovaných maturit ze dvou let na jeden rok a také sama prognóza nečeká inflaci na cíli ani v roce 2019. Jinými slovy - nakupovat ano a dlouho, ale aspoň trochu jinak.

Ve finále je však motivace celkem nepodstatná. V čistém prostě jde o další uvolnění měnových podmínek a přiznání, že jádrová inflace se nevyvíjí tak, jak ECB v minulosti čekala. Podstatné naopak je, jak dlouho ještě ECB bude na trhu přítomna a jak to ovlivní politiku České národní banky. Z hlediska výhledu politiky ECB se podle mne situace nemění: jádrová evropská inflace se v prostředí dvou-

ciferné míry nezaměstnanosti a fiskální střidmosti vlád hned tak nezvedne; vnější vlivy, snad kromě amerického (pokud Trump dostojí svým slibům), jí také k cíli moc nepomohou.

To, že odkupy brzy neskončí, šlo koneckonců vyčíst mezi řádky z Draghiho slov, že o dřívějším zastavení programu v Radě guvernérů ani nediskutovali a ECB chce být na trhu "přítomna" dlouho. Prodloužení i za prosinec 2017 je tak podle mě nadále nejpravděpodobnější scénář. Prognóza ECB čeká inflaci pouze na 1,7 procenta v roce 2019, což ani podle Draghiho nespĺňuje definici inflačního cíle ECB ("pod, ale poblíž dvou procent").

Konec intervencí ohrožen

Z pohledu naší centrální banky je prodloužení trvání a zmírnění podmínek nákupů ECB faktor, který mluví proti plánovanému termínu ukončení intervenčního režimu v polovině roku 2017 a který může přinést vyšší

intervenční nákupy ČNB během jeho trvání. ECB totiž odstraněním spodní hranice akceptovatelného výnosu (-0,4 %) dala pryč dno dluhopisového trhu v EMU, byť chatrné. Případný růst výnosového diferenciálu tak může zatlačit na korunu.

Z hlediska časování exitu sice ČNB stále může "spoléhat" na solidní ekonomiku a doufat, že vyšší mzdy nakonec přinesou vyšší inflaci, velmi uvolněná měnová politika ECB však znovu zvyšuje riziko protiinflačního vývoje koruny po exitu. Na mém přesvědčení, že kompletní exit z intervenčního režimu ČNB je otázka až roku 2018, se tak nadále nic nemění - centrální banka brzy "využije" ECB k formálnímu odsunu očekávaného termínu ukončení intervencí.

Martin Lobotka,
hlavní analytik
Conseq Investment
Management

(FaktorS, 15.12.2016)